

## BAROMÈTRE

8

## FRANCE : LA RECHUTE

Il est certain que le confinement de novembre dernier aura un impact économique négatif moindre que celui du printemps mais il reste une part d'incertitude sur l'ampleur de la chute du PIB au T4 2020. L'INSEE et la Banque de France estiment que l'économie fonctionnait à 96% de son niveau normal en octobre, un taux qui aurait chuté à 88% en novembre (contre 71% en avril 2020). Le confinement se poursuivant en décembre, dans une version un peu allégée, ce pourcentage devrait se redresser, mais jusqu'à où ? Notre prévision d'une contraction du PIB de 5% t/t au T4 (effectuée avant les annonces du 24 novembre sur l'allègement du confinement) repose sur l'hypothèse technique que ce taux remonte à 90%. Cette hypothèse, et par conséquent notre prévision de contraction du PIB, pourrait se montrer trop pessimiste. À titre de comparaison, dans son dernier *Point de conjoncture* (en date du 2 décembre), l'INSEE avance le chiffre de 92% et prévoit une contraction de 4,4% du PIB.

Notre baromètre ne porte encore qu'une trace très partielle de la chute de l'activité : la zone bleue déborde encore de la zone en pointillés, quoique légèrement (à l'exception de l'inflation dont la faiblesse persiste et du taux de chômage [donnée Eurostat] qui affiche un reflux trompeur).

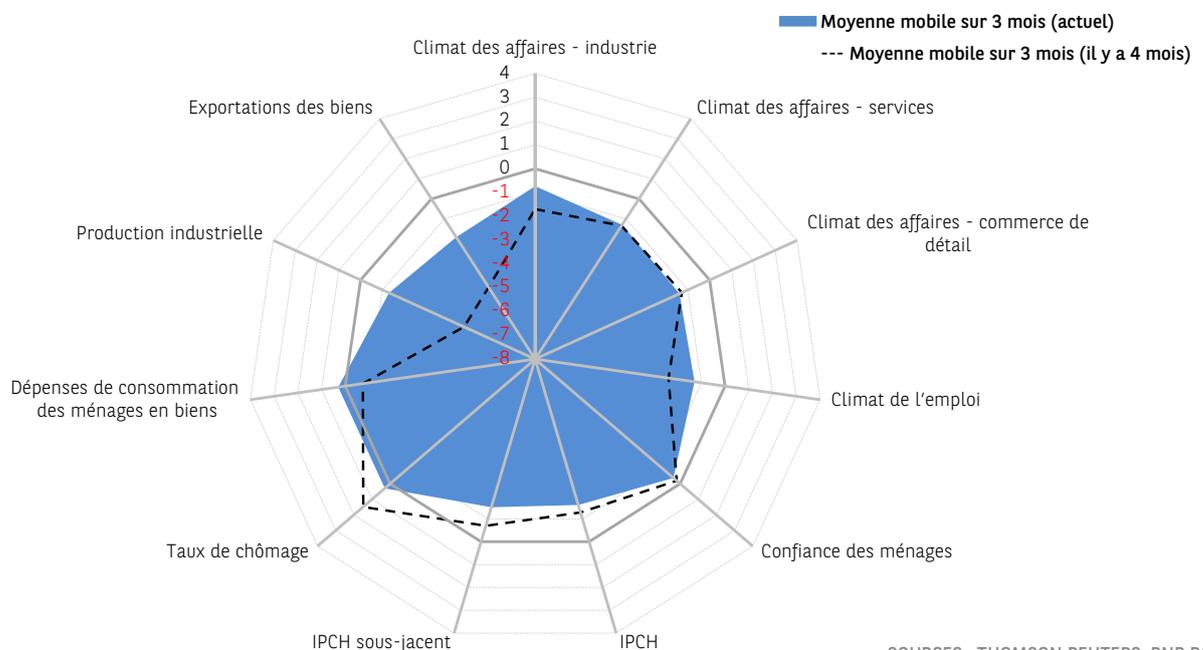
La chute est très nette dans les enquêtes de confiance du mois de novembre. L'indice composite du climat des affaires de l'INSEE a plongé de 11 points, à 79, après avoir déjà reculé de 2 points en octobre, rependant ainsi le terrain gagné entre juillet et septembre. Le commerce de détail

accuse la chute la plus lourde (-24 points sur octobre-novembre), suivi des services (-17 points). La détérioration du climat des affaires dans l'industrie manufacturière est, en revanche, remarquablement limitée (-3 points). Cette résistance constitue l'élément différenciant significatif de ce confinement par rapport au premier et une des raisons du moindre choc négatif attendu sur le PIB. L'indice de confiance des ménages de l'INSEE s'est également fortement dégradé en novembre (-4 points, à 90, après déjà -1 point en octobre), alors même qu'il ne s'était que peu redressé depuis juin. Le moral des ménages est presque aussi bas qu'au mois de mai.

Il y a toutefois matière à conclure sur une note d'espoir. La route est encore longue mais le démarrage annoncé d'une large campagne de vaccination contre la Covid-19 en 2021 permet d'entrevoir la lumière au bout du tunnel. Le redémarrage de l'économie devrait être progressif, la convalescence longue (avec le risque qu'elle soit, de surcroît, difficile) mais les perspectives apparaissent tout de même un peu plus favorables en raison de la diminution du risque sanitaire et des contraintes et incertitudes associées.

Hélène Baudchon

## ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -8 et +4. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue par rapport à la zone en pointillés indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change